



ESM – eine Firewall aus Papier(-Geld)

Description

Der ESM ist 800 Mrd. Euro stark – so heißt es überall nach den Eurozonen-Beschlüssen vom vergangenen Wochenende. Da kann man sich ja beruhigt zurücklehnen – mehr als eine Mrd. Dollar als „Firewall“! Hoffentlich fängt die mal nicht Feuer – weil sie aus Papier(-geld) ist. Die Eurozonen-Finanzminister und Notenbanker haben sich schon mal selbst gratuliert ob des Durchbruchs. Und rufen den IWF auf, seinen Anteil an Hilfgeldern für die Eurozone aufzustocken.

Vor dem Treffen hatte Frankreich auf ein ESM-Volumen von einer Billion Euro hingearbeitet. Das war aber von Deutschland in Gestalt von Bundesfinanzminister Schäuble „heldenhaft“ abgelehnt worden.

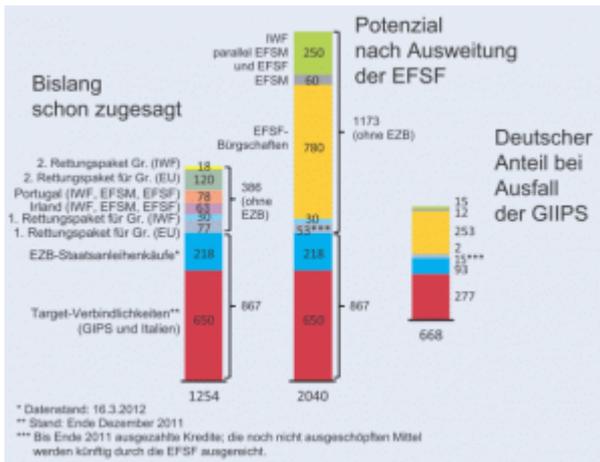
Schaut man hinter die Zahlen, das Abschlusskommunique nennt zwei (700 und 800 Mrd. Euro), so sieht es schon ein wenig anders aus. Die Ausleihkapazität des ESM beträgt vom Start weg 500 Mrd. Euro. Erst wenn man unterstellt, dass der IWF seinen Anteil proportional erhöht, kommt man auf 750 Mrd. Euro. Das mag reichen für ein [Rekapitalisierungs-Programm für die spanischen Banken](#), sowie zweite und dritte Programme für Griechenland, Portugal und Irland.

Aber wenn die Rezession in den Peripherieländern ausufert, wird es schon wieder eng, argumentiert W. Münchau heute in der FT. Die G20 sollten daher nicht auf die Schlagzeilen hereinfallen, sondern die Finanzminister zurück an den Verhandlungstisch schicken. Denn es sei wie immer: Die Eurozone handelt nur auf äußeren Druck hin.

Der Gouverneur der Bank von Italien jedenfalls ist so voller Optimismus, dass er hofft, die EBA (European Banking Authority) könnte vielleicht schon bald die Anforderungen an die Kapitalpuffer der europäischen Banken wieder senken. Den italienischen Banken fehlen 15 Mrd. Euro, die sie bis zur Jahresmitte aufbringen müssen.

Beim genauen Hinschauen stimmt auch die Summe von 500 Mrd. Euro nicht. Der ESM hat seine volle Ausleihkapazität erst erreicht, wenn die Eurozonen-Länder ihren Baranteil entrichtet haben. Statt der ursprünglich vorgesehenen 80 Mrd. Euro stehen zu Beginn aber nur 32 Mrd. Euro zur Verfügung, voll eingezahlt wird erst 2014 sein. Damit kann sich der ESM zu Anfang max. 213 Mrd. Euro selbst leihen. Um dennoch in Richtung 500 Mrd. Euro zu kommen, wird die EFSF zunächst weiterlaufen. Hieraus stehen noch 240 Mrd. Euro zur Verfügung, macht dann knapp 460 Mrd. Euro zum Start des ESM.

Da die EFSF zunächst weiterläuft, bleibt auch das deutsche Risiko hieraus mit 211 Mrd. Euro bestehen. Hinzu kommt das aus dem ESM von anfänglich gut 57 Mrd. Euro. Aber das ist längst nicht alles, was das deutsche Risiko aus dem PIIGS-Abenteuer angeht – siehe den Chart des ifo-Instituts aus den ["ifo News März 2012"](#).



Ist das nun der Durchbruch bei der Lösung der Eurokrise, oder, anders gefragt, ist die Firewall hoch genug? Ich denke, W. Münchau hat recht: Für eine kleine Lösung mag es reichen, eskaliert die Rezession und kippt Spanien ab, reicht es sicher nicht.